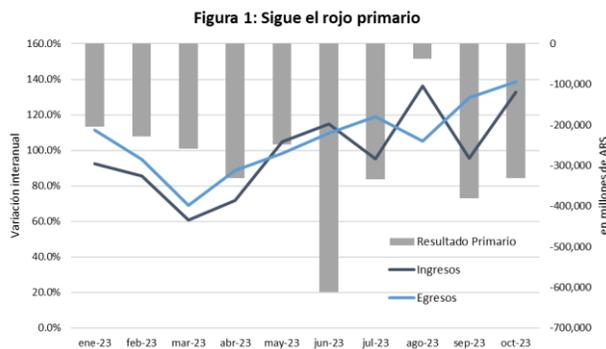


## Resultado fiscal: ¿últimos meses de deterioro?

El Sector Público Nacional registró en octubre un déficit primario de \$330.338 millones (figura 1). Al incluir los intereses de la deuda pública neta de pagos intra-sector público, el rojo fiscal totalizó \$454.249 millones. El acumulado del 2023 llega a casi \$3 billones comparado con \$1,225 billones del 2022 (1,75% del PBI vs 1,55% del PBI). Si bien hubo una mejora en términos reales versus septiembre, el resultado primario se deterioró más de 30 puntos reales versus octubre 2022. En los últimos 12 meses, el rojo fiscal primario alcanzó 2,5% del producto.



Fuente: CMF en base a MECON

En octubre se vio el impacto de las medidas anunciadas pos-PASO por el ministro Sergio Massa. Si bien los gastos primarios cayeron 1,7% a/a en términos reales, el gasto social tuvo un considerable aumento. De esta manera, las erogaciones hacia PAMI y otros programas sociales tuvieron aumentos reales interanuales del 76,8% y 86,5%, respectivamente. El gasto de funcionamiento también tuvo un incremento real considerable, en torno al 11,5%; los salarios públicos son los únicos que han podido mantener el poder adquisitivo en los últimos doce meses, período que supuso una fuerte caída en el ingreso real privado registrado y no registrado.

A su vez, en plena campaña electoral, las transferencias corrientes a provincias tuvieron un importante incremento real en términos interanuales, al haber aumentado 15,4%.

A pesar de los aumentos mencionados y continuando con la tendencia de los últimos meses, las jubilaciones volvieron a sentir el ajuste (-10,8% a/a), mientras que la mayor contracción del gasto corriente primario se dio, llamativamente, en subsidios económicos (-42,5% a/a). En particular, los subsidios energéticos cayeron 53,9% a/a explicando casi en su totalidad la caída en la partida mayor.

Al igual que en meses anteriores, creemos que la disminución en subsidios no se debe a un ajuste real sino más bien un aumento de la deuda flotante con CAMMESA. La deuda total exigible de la administración central a septiembre superaba los \$1,88 billones.

Por decimotercer mes consecutivo, los ingresos no lograron imponerse sobre el total de gastos, y tampoco lo

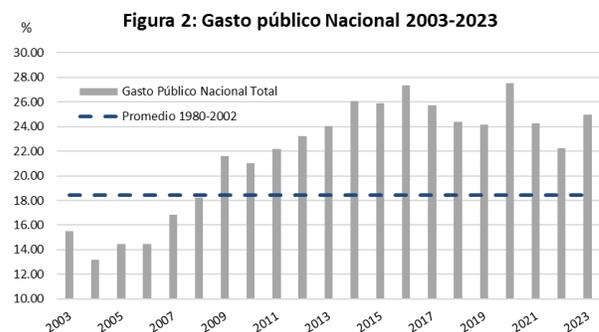
hizo su variación interanual. Los ingresos totales cayeron 4 puntos porcentuales versus el mismo período del año 2022, principalmente explicado por los derechos de exportación. Si se los quitara de la ecuación, el ingreso total real habría crecido 4,1%.

También, producto del incremento del piso del mínimo no imponible del Impuesto a las Ganancias, la recaudación de dicho tributo tuvo una caída real interanual de 22%. Por su parte, Bienes Personales cayó casi 27 puntos.

La fuerte reducción de la recaudación tributaria fue soportada por ingresos extraordinarios, como Rentas de la propiedad (+35,9%) e Ingresos no tributarios (26,6%)

Finalmente, la victoria de Javier Milei en el ballottage del domingo 19 de noviembre dará comienzo a una nueva forma de conducir la política fiscal. El libertario ha reafirmado una y otra vez la necesidad de realizar un fuerte ajuste fiscal que permita pagar las deudas al punto de lograr equilibrio fiscal financiero. El presidente electo indicó que el equilibrio de las cuentas públicas se dará por la baja del gasto más que por un aumento de ingresos, aunque aún no se han dado especificaciones sobre qué partidas sufrirán el ajuste.

La llegada del libertario al poder nace como emergente de un desequilibrio fiscal y monetario que lleva décadas y no se ha podido equilibrar de forma estructural. El gasto nacional ha tenido un incremento de casi 10 puntos del producto en estas últimas dos décadas (figura 2), sin una contrapartida en el aumento de la calidad de los servicios públicos.



Fuente: CMF en base a MECON, INDEC y estimaciones propias

El énfasis en el desarme del stock de los pasivos remunerados, recientemente explicitado por el presidente electo, sugiere una mayor cautela respecto a una rápida dolarización sin dólares. De todas maneras, genera cierta preocupación la falta de precisión sobre el ajuste fiscal planeado, condición necesaria para cualquier intento de estabilización. En este contexto, es esperable que la inflación siga siendo alta y volátil, recomendando cobertura

**CMF Research**  
**FBerra & BCastillo**